

UNIVERSIDAD DEL SALVADOR
Facultad de Ciencias Económicas
Contador Público Nacional
Trabajo correspondiente a la Pasantía Obligatoria

Orientación en Bancos y Entidades Financieras
“LA SECURITIZACIÓN DE ACTIVOS”



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

CYNTHIA LORENA SANTOS

Nro. Contable: 954.686

DNI. 25.771.338

Año 1999

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	3
PARTE 1.....	4
ASPECTOS TEORICOS Y MARCO REGULATORIO DEL PROCESO DE SECURITIZACION.....	4
CAPITULO I	5
LA SECURITIZACION	5
I.1. Concepto	5
I.2. Antecedentes Internacionales.....	7
I.3. Estructura de Securitización: One Off o Múltiples Vendedores.....	9
I.4. El Proceso de Securitización del crédito.....	10
I.4. a. Partes del Proceso de Securitización	11
I.4. b. Calificación del riesgo.....	12
I.4. c. Formas jurídicas de la Securitización	14
I.5. Ventajas de la Securitización	14
I.6. Resumen.....	15
CAPITULO II	17
LA SECURITIZACION A TRAVES DE FONDOS COMUNES DE INVERSION.....	17
II.1. Conceptos Generales.....	17
II.2. Fondos Comunes Cerrados de Crédito.....	18
II.2. a. Objetivo	19
II.2. b. Haber del Fondo	19
II.2. c. Tiempo de Duración	20
II.2. d. Distribución de los fondos.....	20
II.2. e. Autorización.....	20
II.2. f. Partes intervinientes	21
II.3. Resumen de los esquemas tratados.....	22
II.3. a. Fondo Común de Inversión	22
II.3. b. Fondo Común Cerrado de Crédito	22
ANEXO I. Tratamiento Impositivo de los Fondos Comunes	23
CAPITULO III.....	26
LA SECURITIZACION A TRAVES DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS	26
III.1. El fideicomiso como forma de Securitizar. Descripción.....	26
III.2. Partes del Fideicomiso.....	28
III.3. Objeto del contrato de fideicomiso.....	31
III.4. Formas del Fideicomiso.....	32
III.5. Fideicomiso Financiero.....	34
III.5. a. Concepto.....	35
III.5. b. Requisitos del contrato de fideicomiso	35
III.5. c. Títulos de deuda y Certificados de Participación.....	36
III.5. d. Extinción del fideicomiso financiero.....	39
III.6. Fondos Fiduciarios de Inversión Directa: FID.	40
III.7. Esquema resumen de funcionamiento	42
ANEXO II. Tratamiento Impositivo del Fideicomiso Financiero	43
Fideicomiso Financiero de Acciones	43
Fideicomiso Financiero de Créditos que incluyen intereses	44
COMENTARIOS	46
PARTE 2.....	47
ANALISIS DE CASOS PRACTICOS	47

CASO PRÁCTICO: BANCO RÍO DE LA PLATA S.A. COMO AGENTE FIDUCIARIO Y DE REGISTRO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO SUSCRITO CON PHILCO ARG. S.A.	48
CASO PRÁCTICO: FIDEICOMISO FINANCIERO SUSCRITO POR BANCO MAYO COOPERATIVO LIMITADO.	58
CASO PRÁCTICO: CONVENIO FIDUCIARIO SUSCRITO POR LA PROVINCIA DE MENDOZA.	69
COMENTARIOS	72
CONCLUSIÓN FINAL.....	73
PLANO EDUCATIVO	75
PLANO ESTATAL	75
PLANO PYMES	77
PLANO CONSTRUCCIÓN	78
BIBLIOGRAFÍA.....	81



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Introducción

En los últimos años se han creado diversos mecanismos que utilizan instrumentos bursátiles para obtener capitales. Un ejemplo de ellos son los Commercial Papers, las Obligaciones Negociables, los ADR (American Depositary Receipts), etcétera.

Ello ha permitido a las Entidades Financieras, intermediarias entre prestadores y tomadores de capital, comenzar a distribuir títulos representativos de crédito en el Mercado de Capitales a cambio de una comisión y sin riesgos de incobrabilidad.

Mediante esta actividad, conocida como de banca de inversión, y por la cual las entidades financieras toman riesgos de corto plazo mediante esquemas de garantía de suscripción de las emisiones que ellas organizan -a través de las distintas formas de “underwriting”¹-, se evidencia una variante especializada de banca de servicios. La creciente demanda de activos comerciales en el mercado de capitales a consecuencia de la creciente participación en los mismos de los llamados inversores institucionalizados, ha permitido a cierto segmento de instituciones especializadas ir abandonando la banca tradicional basada en la intermediación de recursos financieros entre depositantes y mutuarios.

La securitización de activos es una manifestación de este proceso. La obtención de nuevos capitales para aplicar en proyectos productivos, con riesgos minimizados dada la calidad de los activos que se securitizan. El desafío será lograr cada vez mayor confianza en este proceso poco utilizado hasta ahora.

En el presente trabajo trataremos de sintetizar la mecánica de la securitización y de analizar (en la Segunda Parte) algunos casos prácticos que nos permitan entender con mayor claridad este mecanismo.

¹ Underwriting: Trátase de un contrato de naturaleza financiera, practicado generalmente por los bancos, y con relación usual a operaciones bursátiles. El sujeto activo de los servicios es generalmente una entidad financiera (underwriter) que asesora a la sociedad que desea aumentar su capital sobre la posibilidad de absorción de sus acciones por la plaza mobiliaria, la auxilia en la tramitación oficial y bursátil propia de las necesarias autorizaciones y busca otros interesados en prestar el servicio de underwriter y forma con ellos un “consorcio colocador” que asumirá el riesgo de la financiación por prestar luego, a menos que la entidad financiera esté dispuesta a asumirlo por sí sola. Raúl Aníbal Etcheverry, “Nuevas Figuras Contractuales”, Ed. Astrea.

PARTE 1
ASPECTOS TEORICOS Y MARCO REGULATORIO DEL PROCESO DE
SECURITIZACION



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

CAPITULO I

LA SECURITIZACION

I.1. Concepto

Securitizar un activo, o conjunto de activos, consiste en emitir títulos cuyo cobro tiene como respaldo el flujo de fondos de dichos activos. Este proceso de conversión de activos por títulos, actúa como puente entre los inversores y los tomadores de préstamos. A su vez, procura dotar a dichos títulos de liquidez, incorporando un mercado secundario a lo que antes era una relación biunívoca entre banco - cliente, y generando nuevos negocios. A los inversores les permite entrar y salir del negocio cuando lo deseen dado ese mercado secundario.

El término securitización proviene del vocablo inglés “security”, uno de cuyos significados es el de papel negociable en el mercado. Así, la securitización es la afectación de una cartera de créditos con ciertas características de homogeneidad a un vehículo que emite títulos que son colocados entre los inversores. De tal manera, el acreedor original de la masa de créditos canjea sus activos financieros inmovilizados por nuevos fondos provenientes de la emisión de los títulos valores.

¿Cómo funciona la Securitización?

Una compañía que quiere obtener financiamiento a través de securitización empieza con la identificación de los activos que pueden ser usados para obtener o captar recursos, y son usualmente denominados como las “cuentas por cobrar” y a la compañía que posee dichas cuentas se la llama usualmente el “originador”.

Luego de identificar los activos, el originador transfiere las respectivas cuentas por cobrar a una sociedad, fideicomiso u otra entidad legal independiente y creada para ese propósito especial - denominada comúnmente un vehículo para un propósito especial o VPE. La transferencia busca separar las cuentas por cobrar de los riesgos inherentes del originador. Por esta razón, el originador estructurará en la mayoría de los casos la transferencia para que ésta constituya una “venta verdadera”, es decir, una venta que sea

capaz, de acuerdo a la Ley de Quiebras o leyes similares, de separar las cuentas por cobrar de los bienes que estarían contemplados ante una eventual quiebra del originador.

Para obtener o captar recursos para adquirir estas cuentas por cobrar, el VPE emite títulos en los mercados de capitales. El VPE, sin embargo, debe estructurarse como “remoto de quiebra”.

Inmune o Remoto de quiebra: Significa en este contexto que el VPE es improbable que se vea afectado adversamente por la quiebra del originador. La meta es prevenir que acreedores (que no sean los tenedores de los títulos del VPE) tengan reclamos en contra del VPE. Asimismo, se requiere que un VPE que es propiedad o es controlado por el originador tenga uno o más directores independientes. El VPE debe también observar todas las formalidades propias de un tercero frente al originador. Estos pasos adicionales ayudan a reducir el riesgo de que el originador, si cae en quiebra, pueda forzar al VPE a solicitar su propia quiebra de manera voluntaria. (Steven L. Schwarcz, 1998, Pág. 1)

Mediante el proceso de securitización, el VPE obtiene recursos a través de la emisión de títulos - usualmente de deuda o similares- y utiliza las cuentas por cobrar compradas al originador para repagar a los inversionistas en el futuro.

La securitización es más valiosa cuando el costo de los recursos, reflejado en la tasa de interés que es necesaria para lograr que los inversionistas adquieran los títulos del VPE, es menor que el costo del financiamiento del originador por otras fuentes directas. La meta de la securitización, por lo tanto, es el obtener fondos del mercado de capitales a bajo costo mediante la separación de todas o parte de las cuentas por cobrar del originador de los riesgos inherentes a éste.

La tasa de interés necesaria para atraer inversionistas que adquieran los títulos del VPE depende usualmente del “rating” o calificación de riesgo que obtengan los títulos de deuda del VPE. Dado que la mayoría de los inversionistas, excepto ciertos inversionistas institucionales, no tienen el tiempo o los recursos para investigar con profundidad la condición financiera de las compañías en la que ellos invierten, estas calificaciones toman una significación especial.

Las compañías cuyos títulos de deuda son calificados con “grado de inversión” pueden usualmente emitir títulos en los mercados de capitales a tasas competitivas con, y aún a tasas más bajas que, otras fuentes de financiamiento generalmente disponibles, como los préstamos bancarios.

Una transacción de securitización puede proporcionar obvios ahorros en costos al permitir al originador cuyos títulos de deuda están calificados por debajo de un grado de inversión o cuyos títulos no están calificados para obtener recursos mediante un VPE cuyos títulos de deuda sí tengan un grado de inversión.

I.2. Antecedentes Internacionales

Este instituto tuvo sus orígenes en la década de los '70 atento a las altas tasas de interés y la necesidad de las entidades financieras de mejorar sus balances y el deseo de reducir sus costos de fondeo. Así nacieron los bonos de deuda respaldados por un activo real (Asset Backed Securities -ABS), como por ejemplo los ABS sobre prendas de automotores.

En los ABS, la operatoria es similar a una emisión de títulos garantizados, donde la cartera securitizada no sale del activo originante, sino que ésta garantiza el pago de los títulos valores emitidos por el propio originante, con lo cual los activos se encuentran sobregarantizados.

Dentro de la especie de ABS, los Mortgage-backed bonds - títulos de deuda garantizados con hipotecas- son los activos titulizables más conocidos. Como variante de ABS, pueden mencionarse a los Collateralized Mortgage Obligations o CMO, títulos que habilitan a sus dueños a percibir intereses provenientes de un conjunto de hipotecas mantenidas en fideicomiso.

Como especies de los CMO, se desarrollan los Interest-Only Bonds, los Principal-Only Bonds y los Synthetics-combinación de los dos anteriores -, todo ello sustentado por la creciente demanda de los inversores institucionales, basada en la necesidad de diseñar sus carteras de inversiones con distinto grado de riesgo para satisfacer las diferentes demandas del mercado.

Con el objeto de reducir dicho riesgo, en el mercado estadounidense se ha optado por depositar los ingresos de los préstamos precancelados en un banco, bajo un contrato

garantizado de intereses. En los Estados Unidos, la Government National Mortgage Association (GNMA), organismo federal, inició el mercado de securitización desarrollando el “GNMA pass-through”, un título o certificado garantizado por préstamos hipotecarios para vivienda. Así, el GNMA, incentiva a las entidades financieras orientadas a préstamos para la vivienda a dar origen a ciertos tipos de hipotecas, que son separadas del conjunto o pools. (Algo similar sucede con la Comunicación del BCRA, Com. “A” 2563, que exige ciertas condiciones para el otorgamiento y administración de créditos hipotecarios susceptibles de futura titulización). Los préstamos hipotecarios respectivos son financiados mediante la emisión de títulos respaldados por dichas hipotecas, los que son garantizados por GNMA y por ende por el Gobierno. Así, GNMA, pagará el capital o el interés de esos títulos independientemente del pago de los préstamos por sus tomadores. La denominación “Pass-Through” de estos títulos emitidos por GNMA, se debe a que ésta actúa como vehículo comunicador entre los pagos efectuados por el deudor hipotecario y el tenedor del título respaldado por GNMA.²

En estas modalidades, el que origina transfiere su cartera homogénea a securitizar al vehículo que emite contra esa cartera título valores o cuotaspertes, según corresponda, cuyo pago está ligado al flujo de fondos emergente de dichos activos. Por lo tanto, *la cartera a securitizar sale del activo del originante.*

Una de las características del pass-through es que la cartera es transmitida por venta, cesión o endoso, según el activo de que se trate y mediante la figura del fideicomiso, a un vehículo o trust (fiduciario/trustee) que emite certificados de participación que son colocados entre inversores. El originante, generalmente conserva la administración de la cartera o activos, elaborando información sobre su desarrollo, siguiendo a los deudores y cobrando los créditos.

Posteriormente a la GNMA aparece en los Estados Unidos la Federal National Mortgage Association (FNMA), con el objeto de crear un mercado secundario de hipotecas, comprando o vendiendo paquetes de hipotecas en el mercado.

Por otro lado, aparecieron también en los Estados Unidos los Bonos respaldados por activos (Asset Backed Bonds-ABB), que son de característica similar a los Pass-Thorough,

² Paul M. Sacks y Samuel H. Crauford, *New Products, New Risk*. Harper Business (1991), págs. 43/46.